

0-794105

*На правах рукописи*



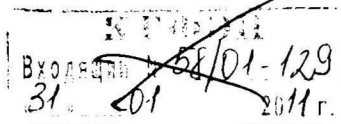
**АЛИМОВА СОФЬЯ ВАЛЕРЬЕВНА**

**РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМА  
ВКСЕЛЬНОГО ОБРАЩЕНИЯ  
В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 - Экономическая теория

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Самара 2010



Работа выполнена в Самарском государственном экономическом университете

Научный руководитель - кандидат экономических наук, доцент  
Ханунов Александр Иванович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Семенов Георгий Виссарионович

кандидат экономических наук  
Амиров Дмитрий Валерьевич

Ведущая организация - Московский государственный институт  
электроники и математики  
(технический университет)

Защита состоится 15 февраля 2011 г. в 15 ч на заседании  
диссертационного совета Д 212.214.01 при Самарском государственном  
экономическом университете по адресу: ул. Советской Армии, д. 141,  
ауд. 325, г. Самара, 443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке  
Самарского государственного экономического университета

Автореферат разослан 13 января 2011 г.



Ученый секретарь  
диссертационного совета



Вишневер В.Я.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** В России вексельное обращение, являясь неотъемлемой частью финансового рынка, играет важную роль в решении современных социально-экономических задач. Оно способствует налаживанию хозяйственных связей, выстраиванию взаимоотношений, связывая банковскую систему, с одной стороны, и промышленность и сельское хозяйство - с другой. Поэтому, несомненно, важны дальнейшее развитие вексельного обращения и использование его потенциала.

Определение механизма современного вексельного обращения и его эффективности необходимо для теоретического исследования вексельного обращения в аспекте кругооборота движения капитала. В широком контексте, вексельное обращение охватывает все фазы воспроизводственного процесса. При этом вексель проявляет себя двойственно: прежде всего, он связан и обслуживает действительный капитал, производство и услуги, воздействуя на них, во-вторых, вексель, как определенный финансовый инструмент, имеет самостоятельное значение вне связи с движением капитала в производственной и товарной формах. Поэтому актуален вопрос фиктивности векселя и лежащий в его основе метаморфоз фиктивного капитала.

Самостоятельным аспектом диссертационного исследования выступает разработка институциональных форм и методов воздействия на механизм вексельного обращения при определении путей его дальнейшего совершенствования и достижения соответствия потребностям современной экономики. В данной связи тема настоящего диссертационного исследования, направленного на определение предпосылок, источников, направлений, методов, способов и форм развития механизма вексельного обращения на современном этапе, является актуальной как с научной точки зрения, так и с позиций обоснования возможных способов его совершенствования в нашей стране при переходе ее к инновационному развитию.

Актуальность исследования обусловлена также тем, что результаты полученные в ходе работы, позволяют выработать научно обоснованную вексельную политику государства, направленную на совершенствование воспроизводственного процесса в целом и решение социально-экономических задач.

**Степень научной разработанности проблемы.** В существующей экономической литературе представлен значительный объем работ, посвященных различным аспектам вексельного обращения.

Анализ социально-экономической сущности векселей представлен в трудах Д. Рикардо, К. Маркса, Р. Гильфердинга, С. Гесселя, С. Фишера, И. Фишера, Ф. Хайека, Э. Долана, Дж. Сороса, Э. Неймана.

Из отечественных авторов, занимающихся вексельной проблематикой, известны М. Агарков, Б. Алехин, Ю. Бахромов, В. Белов, Е. Верб, А. Вишневский, А. Волохов, Ф. Гудков, Б. Жалнинский, Е. Жуков, Д. Иванов, В. Ильин, Е. Козлова, В. Маневич, Я. Миркин, В. Николкин, Л. Новоселова, М. Пятов, Е. Савенков, Е. Семенкова, А. Фельдман, Л. Хабарова и др. Но в большинстве своем в их исследованиях представлены специфические вопросы той или иной области вексельного обращения (бухгалтерский учет, налогообложение, региональные и отраслевые вексельные программы и др.) либо даны самые общие разъяснения природы векселя и вексельного права, по своей сути являющиеся расширенным изложением Женевской вексельной конвенции.

В Российской Федерации вексельное обращение стало активно внедряться в систему долговых отношений субъектов хозяйствования одновременно с переходом к рынку, и по этой причине его практическое освоение осуществляется параллельно накоплению теоретических разработок в данной области экономических знаний.

На фоне практического интереса к векселю уделяется недостаточно внимания разработке теории вексельного обращения, изучению его механизма и потенциала, основ, предпосылок и направлений их дальнейшего развития. На современном этапе необходимо изучение проблем кругооборота и оборота капитала, лежащего в основе фиктивной и действительной стоимости векселя, движения векселей как платежных средств, приобретающих квазиденежный характер в процессе кругооборота кредитных ресурсов, дальнейшей институционализации отечественного вексельного обращения, появления его новых институциональных форм. Теоретическое исследование вексельного обращения тем более необходимо для разработки государственной вексельной политики и законодательной базы, направленных на оптимизацию регулирования и контроля над процессами, происходящими в сфере вексельного обращения.

Несоответствие механизма отечественного вексельного обращения потребностям меняющейся экономики как в качественном, так и в институциональном аспекте предполагает всестороннее изучение его структуры, параметров и свойств.

Таким образом, степень разработанности проблем современного вексельного обращения отстает от практических потребностей экономики, находящейся в состоянии непрерывного развития и видоизменения, особенно в условиях построения экономики инновационного качества.



**Цель и задачи исследования.** Цель диссертационного исследования - разработка теоретико-экономических основ анализа вексельного обращения и его механизма в российской экономике на современном этапе, определение основных направлений его дальнейшего развития.

Для достижения цели в ходе написания диссертации поставлены и решены следующие задачи:

- раскрыть содержание и роль вексельного обращения в системе экономических отношений, определена двойственность экономической сущности векселя;

- выделить элементы механизма вексельного обращения и направления его трансформации на современном этапе;

- доказать необходимость проявления единства экономического содержания и институциональной формы вексельного обращения;

- выявить воздействие векселя как квазиденежного инструмента на денежный оборот, а также влияние вексельного обращения на денежно-кредитную политику государства;

- предложить систему мер по применению в экономике векселей, с учетом специфики формирования и обращения действительного и фиктивного капитала;

- обосновать теоретические подходы к анализу инновационного развития российского вексельного обращения, предложить способы эффективного применения векселей в хозяйственном обороте.

**Область исследования.** Диссертационное исследование проведено по специальности 08.00.01 "Экономическая теория" Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) в рамках разд. 1, п.п. 1.1 "Политическая экономия": структура и закономерности развития экономических отношений; экономические интересы; взаимодействие производительных сил, экономических форм, методов хозяйствования и институциональных структур; теория хозяйственного механизма, экономика ресурсов (рынков капиталов, труда и финансов); формирование экономической политики (стратегии) государства.

**Объектом диссертационного исследования** выступают вексельное обращение и предпосылки его развития в системе современных экономических отношений.

**Предметом диссертационного исследования** являются экономические и институциональные отношения, возникающие в процессе вексельного обращения, а также формы и методы совершенствования хозяйственного механизма с учетом вексельного обращения.

**Теоретико-методологическую основу исследования** составляют работы представителей классической, неоклассической и институцио-

нальной школ экономической теории. Большое значение здесь имеют работы зарубежных и отечественных экономистов по вопросам обращения векселей и их применения в воспроизводственном процессе предприятиями и организациями банковского и реального секторов экономики, по проблемам вексельной политики государства. При исследовании также использовались методологические подходы, присущие теориям стоимости и капитала, монетаризму, экономическому либерализму, институционализму и неинституционализму. Значительное внимание уделялось трудам, в которых предложены принципиальные подходы к анализу вексельного обращения, а также к институциональному аспекту рассматриваемого явления.

**Инструментарно-методический аппарат.** В диссертационной работе применялась совокупность методов исследования экономических и институциональных отношений, среди которых выделяются принципы диалектического анализа, формально-логические, исторические, структурно-функциональные, статистические подходы в исследовании; использовались результаты научных исследований экономистов различных направлений и школ.

**Информационно-эмпирическую базу исследования** составили данные Росстата по РФ и ее субъектам, статистические данные ЦБ РФ, информация, приводимая в научных публикациях и официальных отчетах, а также факты, опубликованные в научной литературе и печати, в новостных и аналитических блоках операторов вексельного рынка - АУВЕР, ЗАО ИК "РЕГИОН", ИК "ВЕЛЕС-Капитал".

**Нормативно-правовая база работы** представлена нормативно-правовыми документами Российской Федерации, Евросоюза, Женевской вексельной конвенцией, в которых даны основные положения по регулированию хозяйственной деятельности в нашей стране и за рубежом, а также основные подходы к регулированию вексельного обращения.

**Гипотеза диссертационного исследования** основывается на следующих теоретико-методологических положениях:

- теоретическое исследование сущности рассматриваемого явления в системе экономических отношений предполагает изучение механизма вексельного обращения и базируется на разграничении движений действительного и фиктивного капитала векселя, проявляющихся в существовании действительных и фиктивных форм векселей;
- развитие вексельного обращения предполагает трансформацию фиктивной формы векселя в эффективный элемент современной экономики путем совершенствования формальных и неформальных институтов, усиления роли векселя как кредитного инструмента, роста его инвестици-

онного и инновационного потенциала, а также формирование организованных форм вексельного рынка и развитие его инфраструктуры.

**Основные положения, выносимые на защиту,** состоят в следующем:

1. Вексельное обращение характеризуется как один из ключевых элементов системы долговых отношений, а также сегмент финансового рынка, механизм которого направлен на перераспределение ресурсов в сферы их эффективного применения. Экономическая сущность векселя двойственна, и состоит в том, что вексель способен отражать движение как действительного, так и фиктивного капитала. Это качество позволяет говорить о векселе как об инструменте движения реального капитала в экономике.

2. Векселя являются особым видом ценных бумаг, что определяет специфику формирования вексельного рынка. Исторические аспекты функционирования векселя как финансового инструмента, современное состояние и перспективы его развития в преимущественно-инновационной системе воспроизводства, возможно выразить, прежде всего, во взаимодействии двух основных функциональных свойств - как квазиденежного инструмента и процентной ценной бумаги.

3. Вексельное обращение как хозяйственное явление - это результат эволюционного развития товарно-денежного хозяйства, проявляющийся в единстве своего экономического содержания и институциональной формы. Определение векселя как особой формы ценных бумаг, а также процесс институционализации вексельного обращения позволяют использовать институты организации, регулирования, функционирования и учета вексельного обращения в рамках формирования государственной вексельной политики (как составной части общей денежно-кредитной политики), включая формирование организованных форм вексельного рынка, в том числе и торговли биржевыми инструментами;

4. Связь вексельного и денежного обращения заключается в общем характере движения финансового капитала, лежащего в их основе. Роль векселей в экономике зависит от определенных способов их использования. Применение в практике векселей с отрывом фиктивной стоимости от действительной, а также в качестве квазиденежных инструментов может вызывать дисбаланс в соотношении денежной и товарной массы, препятствующий проведению государственной денежно-кредитной политики.

5. Применение векселей в хозяйственной практике, как и иных финансовых инструментов, не исключает возможности возникновения рисков, в частности за счет усиления фиктивности векселя в условиях отсутствия разветвленной инфраструктурной сети по стране организованных форм вексельного обращения. Решение проблем снижения степени

рисков, исключения возможности теневого оборота векселей, лежит в основе реализации системы мер по применению в экономике векселей для обеспечения нормального движения действительного капитала.

6. В среднесрочной перспективе в российской экономике складываются благоприятные условия для трансформации механизма вексельного обращения и реализации его потенциала, при возрастающей необходимости устойчивого роста инвестирования для формирования экономики инновационного качества.

**Научная новизна диссертационного исследования** состоит в разработке ряда принципиальных положений, позволяющих концептуально определить вексельное обращение как системное образование в общем потоке воспроизводственного процесса, наметить направления успешного применения векселей в хозяйственном обороте и реальные меры по преодолению проблем вексельного обращения:

- установлено, что вексель, как финансовый инструмент обслуживает оборот капитала разных видов, но при этом в современных условиях его важнейшая функция заключается в обеспечении нормального кругооборота действительного капитала; доказано, что только нормальное вексельное обращение обеспечивает ускорение кругооборота и оборота действительного капитала в экономике и сокращает издержки обращения; денежно-кредитные механизмы, в том числе и механизм вексельного обращения, при переходе экономики на инновационный путь развития играют важную роль;

- показана необходимость трансформации механизма отечественного вексельного обращения организационного, структурного и институционального характера продиктованная потребностью перехода отечественного вексельного обращения на новый уровень развития, отвечающий требованиям становления инновационной экономики, и зависит от эффективности совместных усилий государства и инвестиционного сообщества в целом;

- раскрыты основные элементы механизма вексельного обращения, отражены его проблемы и недостатки, определена потребность трансформации с учетом особенностей современного этапа отечественной экономики: недостаточного развития системы негосударственного финансирования инновационных процессов, высоких процентных ставок на кредитном рынке, слабого развития институциональных форм бизнес-проектов по развитию инновационных процессов и т.д.

- выявлено, что общий кругооборот финансового капитала представляет собой систему малых кругооборотов, в том числе кругооборот кредитных ресурсов, опосредованный движением векселей как платежных средств, которые как необеспеченные фиктивные бумаги приобре-

тают черты квазиденежных инструментов, воздействуя на процесс денежного обращения, способствуя развитию финансовых кризисов;

- показана фрагментарность современного рынка векселей и доказана необходимость формирования единого организованного вексельного рынка в виде создания электронной торговой вексельной площадки на биржах (ЭТВП) при организации централизованного депозитарного учета векселей на базе расчетно-депозитарных центров бирж (ММВБ, РТС) по обслуживанию как биржевой, так и внебиржевой вексельной торговли;

- разработана инвестиционная стратегия применения векселей в кругообороте и обороте финансовых ресурсов для кредитных организаций и предприятий реального сектора экономики; предложено формирование единого ряда финансовых продуктов предприятий и организаций - от векселей к облигациям и далее к обыкновенным и привилегированным акциям.

**Теоретическая значимость исследования.** Полученные в ходе исследования результаты расширяют представление о вексельном обращении как экономическом явлении в хозяйственном процессе. Выполненное исследование развивает недостаточно разработанную теорию вексельного обращения, обогащает используемый методологический аппарат, способствует развитию механизма вексельного обращения и реализации его потенциала.

В работе исследованы роли формальных и неформальных институтов в движении капитала посредством вексельного обращения в условиях современной системы хозяйствования. Представленные теоретические положения позволяют более глубоко обосновать возможность широкого применения векселей в хозяйственном обороте, необходимость совершенствования политики государства в области экономических отношений как основного фактора преодоления проблем вексельного обращения в нашей стране.

**Практическая значимость работы** заключается в том, что сформулированные в диссертационном исследовании выводы могут использоваться органами государственной власти при разработке политики, направленной на совершенствование финансового механизма в условиях развития российской экономики и становления ее инновационного качества. Практика становления и развития рынка векселей как составляющей финансового рынка является экономической базой для развития и институционализации отечественной финансовой системы в целом. Теоретические положения работы могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений при чтении ряда курсов, таких как "Экономическая теория", "Теория рынка ценных бумаг", "Институциональная экономика".

**Апробация результатов исследования.** Основные положения диссертации докладывались на конференциях и межвузовских семинарах в Самарском государственном экономическом университете, Самарском муниципальном институте управления, Самарском государственном университете, обсуждались на рабочих совещаниях в ОАО КБ "Приоритет" г. Самара. Результаты исследования отражены в 9 научных публикациях, общим объемом 5,3 печ. л., в том числе 6 изданы в журналах из перечня ВАК.

**Структура диссертации.** Диссертация состоит из введения, двух глав (в каждой по три параграфа), заключения и библиографического списка.

Структура введения традиционна и соответствует рубрикам первого раздела автореферата диссертации.

В первой главе "**Теоретические основы анализа вексельного обращения**" исследуется экономическая природа вексельного обращения и векселя, в аспекте развития долговых экономических отношений и соответствующих институтов.

Во второй главе "**Основные направления трансформации механизма вексельного обращения на современном этапе**" рассматриваются основные тенденции и проблемы развития механизма вексельного обращения на текущий момент и в перспективе.

В заключении работы приведены наиболее важные теоретические обобщения и выводы, полученные в результате диссертационного исследования.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

**Первая группа** рассматриваемых в ходе исследования вопросов, посвящена теоретическому анализу сущности векселя и вексельного обращения. Вексельное обращение является неотъемлемой частью финансового рынка. С помощью его механизма в экономике происходит обеспечение непрерывности процесса кругооборота капитала, преодоление кассовых разрывов в движении финансовых потоков, внутри- и межотраслевое перераспределение ресурсов. Это позволяет говорить о вексельном обращении, как о связующем звене между банковским и реальным секторами экономики в процессе осуществления хозяйственной деятельности. Вексель, как объект вексельного обращения, вовлеченный в систему долговых отношений, является одним из самых распространенных видов долговых обязательств и определяется автором как ценная бумага, представляющая собой долговое абстрактное обязательство строгой формы, дающее бесспорное право его владельцу оплаты долж-

ником обозначенной суммы денег в установленном месте по истечении предусмотренного в нем срока. В качестве должника по векселю выступают поименованное в векселе лицо или его приказ другому, указанному им лицу для простого векселя (соло); третье лицо - акцептант, при помощи акцепта принявший на себя безусловное обязательство платежа для переводного векселя (тратта). До момента принятия плательщиком обязательства посредством акцепта, переводной вексель является "предложением уплатить". В ГК РФ вексель определяется как ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель), либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить до наступления предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы (ст. 815 ГК РФ).

На основе анализа многочисленных источников, посвященных исследованию вексельного обращения, понятие векселя рассматривается автором в структуре долговых экономических (распределительных) отношений. При этом подчеркивается, что вексель является инструментом движения реального капитала в рамках воспроизводственного процесса. Под термином "вексельное обращение" автором понимается система экономических отношений, возникающих в процессе оборота векселей, по поводу их движения и использования между определенными институтами и субъектами в рамках как национальной, так и мировой экономики.

Противоречивый, неоднозначный характер вексельной формы экономических отношений состоит в том, что, с одной стороны, вексель связан и обслуживает действительный капитал, производство и услуги, воздействуя на них, с другой стороны, вексель имеет самостоятельное движение, переходит от одного субъекта к другому вне связи с хозяйственной деятельностью. В системе экономических отношений реальный капитал является единством функционирования действительного и фиктивного капитала, являющихся двумя сторонами одного и того же общественного капитала, а доход на его функционирование по своей природе представляет собой действительную и ложную (фиктивную) добавочную стоимость. Таким образом, в процессе кругооборота капитала проявляется двойственность экономической сущности векселя, выступающего представителем как действительного, так и фиктивного капитала. Внутреннее содержание сущности векселя состоит в проявлении действительных или фиктивных его форм, а внешнее - заключается в определенном титульном выражении. Титульная форма векселя, как специфическая ценной бумаги, удостоверяет право её владельца на владение капиталом, лежащим в основе векселя, которая близка по своему содержанию облигациям.



Не смотря на то, что вексель обслуживает оборот разных видов капитала, в современных условиях важнейшая его функция заключается в обеспечении нормального кругооборота действительного капитала, поскольку возрастание действительного капитала определяется наличием материальных и трудовых ресурсов, а также потребностями общества. Рост же фиктивного капитала, который находит свое отражение в рыночной цене векселя, имеет спекулятивный характер и нацелен на максимизацию дохода от обращения этих бумаг. Кроме того, размер фиктивного капитала может значительно возрастать и столь же значительно падать, отрываясь при этом от действительной стоимости, что влечет за собой высокие риски, снижает надежность и ликвидность векселей тем самым препятствуя их нормальному обращению. Поэтому эффективность кругооборота капитала при помощи механизма вексельного обращения зависит от характера капитала, лежащего в основе векселя. По мнению автора, движение векселей, обслуживающих действительный капитал, наиболее эффективно обеспечивает протекание воспроизводственного процесса, так как оно обеспечивает ускорение кругооборота и оборота капитала в экономике и сокращает издержки обращения. На сегодняшний день, в условиях построения экономики инновационного качества, необходимо задействовать все имеющиеся механизмы и ресурсы, а также их потенциал для достижения поставленных социально-экономических целей и задач, в том числе, и обращение векселей.

Механизм российского вексельного обращения представляет собой форму организации элементов системы вексельного обращения и способы их взаимодействия, основанные на экономических и институциональных отношениях. За счет экономической составляющей механизм вексельного обращения осуществляет распределение и перераспределение ресурсов в процессе оборота векселей. Институциональная составляющая обеспечивает институциональное единство хозяйственных связей в экономике с учетом вексельного обращения. Экономической составляющей общего механизма вексельного обращения является вексельный рынок.

Российский вексельный рынок имеет слабую, фрагментарную форму организации. Создание организованного рынка векселей является важнейшим направлением трансформации вексельного рынка на современном этапе. Оно будет означать появление новых возможностей как для участников рынка так и для Банка России, в области банковского регулирования на основе более достоверной информации о рисках и, как следствие, возможности создания действенных механизмов рефинансирования на базе векселя, соответствующих современному положению денежно-кредитной системы. Отсталость существующей инфраструкту-



ры рынка, разрыв с передовыми технологиями организации рынка капиталов препятствует выходу кредитоспособных организаций на долговой рынок и развитию доступного краткосрочного кредита - одного из важнейших условий экономического роста.

Институциональная составляющая общего механизма вексельного обращения подразумевает единство государственного и инструментально-операционного элементов. Государственный элемент представлен совокупностью формальных институтов, таких как Правительство РФ, ЦБ РФ - Банк России, ФСФР, ФКЦБ, являющихся государственными регуляторами вексельного обращения. Правовой элемент включает в себя вексельное право, законодательную и нормативно-правовую базу в области регулирования вексельного обращения. Инструментально-операционный элемент состоит из комплекса малых механизмов, основными из которых являются оборотный, кредитный, платежно-расчетный, коммерческий, а также механизм рефинансирования. Существует и неформальный институциональный элемент вексельного обращения, который представлен институтами, неформально регулируемыми вексельное обращение. Системообразующими из них выступают культура и этика деятельности участников вексельного обращения, обычаи делового оборота, совокупность традиций и т.д. Как уже было отмечено, потерянный опыт делового оборота векселей в Российской Федерации восполняется в новейшей истории параллельно накоплению теоретических разработок в этой области и нуждается в дальнейшем глубоком изучении.

Объективный процесс институционализации вексельного обращения является главным движущим фактором процесса трансформации его механизма. Обеспечение соответствия институциональных форм вексельного обращения сути рыночных отношений, складывающихся на сегодняшний день в долговом секторе финансового рынка, требует принятия комплекса мер по созданию правовой, организационной, технологической, региональной и информационной инфраструктуры цивилизованного вексельного оборота в Российской Федерации. Для этого необходимо участие государства в решении проблем вексельного обращения с целью разработки государственной вексельной политики в рамках единой денежно-кредитной политики, в соответствии с выделенными автором направлениями трансформации механизма вексельного обращения.

В структуре российского вексельного оборота за период 2001-2010 гг., представленной в таблице, прослеживается тенденция снижения общего объема оборота с 1,8 трлн. руб. в 2001 к 1,1 трлн. руб. к 2005 г., с последующей стабилизацией показателей возле отметки в 1,0 трлн. руб., что говорит о востребованности векселя в отечественной экономике. За-

метный рост объема банковских векселей в общем обороте, при устойчивом снижении корпоративных векселей, свидетельствует в частности о том, что банковский сектор, за счет наличия собственной организованной инфраструктуры, более активно использует оборот векселей в процессе осуществления своей деятельности, в отличие от реального сектора экономики.

Российский вексельный рынок, являясь неотъемлемой частью национального и мирового финансового рынка, развивается в русле общемировых тенденций, основными из которых являются обслуживание оборота векселей депозитарно-трастовыми компаниями (Depository Trust Company-DTC), использование формы электронного документа (США, Германия, Франция, Швеция), применение наиболее ликвидной и надежной части оборота - коммерческих бумаг - краткосрочных серийных векселей (promissory notes, в США).

Таблица

**Структура отечественного вексельного оборота  
в процентном и стоимостном выражении за период 2001-2010 гг.\***

Сектор экономики	Единица измерения	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Банковский сектор	%	10,6	17	27	36	46	71	76	81	76	83
	Млрд руб.	190,2	289,3	405,1	507,4	505,9	712,4	750,9	891,1	917,7	849,3
Корпоративный сектор	%	89,1	81	71,5	63	53	29	23,2	17	23	16
	Млрд руб.	1603,8	1410,4	1072,5	882,2	583,1	287,6	232,3	187,1	282,3	150,7
Частные лица	%	3	2	1,5	1	1	1	0,8	1	1	1
	Млрд руб.	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Объем векселей в обращении	Трлн руб.	1,8	1,7	1,5	1,4	1,1	1,0	1,0	1,1	1,2	1,0

\* Расчитано автором на основе данных Бюллетеней банковской статистики ЦБ РФ за 2001-2010 гг.

Применение зарубежного опыта в отечественной практике, с учетом специфики российского вексельного обращения, позволит увеличить его возможности и придать динамизм финансовой системе в целом. Оптимальное функционирование вексельного обращения зависит от слаженной работы всех элементов общего механизма, не противоречащих, а соответствующих друг другу. На современном же этапе это условие не

выполняется и механизм вексельного обращения сталкивается с противоречием в работе всех его элементов, и поэтому нуждается в преобразованиях. Институциональное оформление вексельного обращения должно соответствовать его содержанию. При этом необходимо, чтобы участники процесса обращения векселей обладали неким опытом в данной сфере деятельности для создания новых, более сложных форм обращения, а государство проводило политику, способствующую соблюдению этого требования. Основные направления трансформации институциональных форм вексельного обращения, соответствующие современным условиям экономики включают приведение законодательной и нормативно-правовой базы в соответствие реальным условиям вексельного обращения, что позволит систематизировать институт векселя как ценной бумаги (облигационной формы), вексельного рынка как части фондового рынка с разветвленной инфраструктурной сетью по стране. В основе институциональных форм вексельного обращения лежат экономические отношения и, исходя из степени их развития, проявляющегося на институциональном уровне в форме экономической культуры, происходит процесс их усложнения и смены. Активная позиция государства в сфере вексельного обращения совместно с мерами денежно-кредитной политики даст возможность изменения направленности денежных потоков на финансовом рынке от спекулятивного сектора к реальному, направит инвестиции на вложения.

**Вторая группа вопросов** раскрывает рынок векселей как часть финансового рынка, непосредственно связанного с движением финансового капитала. Последний можно определить как совокупный капитал финансового рынка, имеющий собственную схему кругооборота, в рамках которого финансовые инструменты становятся специфическими товарами. Ограничение сферы существования финансового капитала сферой обращения, а если быть точнее, сферой финансового рынка, позволяет понять механизм распределения и перераспределения прибавочной стоимости, созданной в производстве под воздействием финансового капитала. Поскольку на второй стадии воспроизводственного процесса происходит распределение стоимости общественного продукта по целевому назначению и субъектам хозяйствования, каждый из которых должен получить свою долю в произведенном продукте, считаем, что наиболее важным признаком финансов как экономической категории, является распределительный характер финансовых отношений.

Далее в ходе работы исследуется кругооборот финансового капитала. Движение финансового капитала, как и всякого другого, происходит по всеобщей формуле кругооборота капитала как авансированной стои-

мости с учетом специфики приобретаемого (продаваемого) товара в виде акций, облигаций, векселей и т.п. При этом общий кругооборот финансового капитала как обособившейся части промышленного капитала есть система малых кругооборотов, отражающих отдельные грани его движения. Однако одним из наиболее важных следует признать вопрос о способности вексельного обращения при определенных условиях обладать признаками денежного обращения и принимать на себя функции, сходные с отдельными функциями денег. Вексель в классическом понимании (коммерческий вексель), пока он находится в руках первого векселедержателя, используется и играет в экономике роль не более, чем кредитный договор. Он служит обеспечением уплаты через определенное время суммы денег. Если он, по каким либо причинам, начал передаваться далее по цепочке индоссаментов, то его сходство с кредитным договором становится вторичным, а на первый план выходит свойство "квазиденег". И чем чаще вексель передается, тем сильнее проявляется его качество "почти денег". В этом плане может возникать вексельная форма всеобщей формулы капитала, где вексель замещает деньги, выступая в качестве квазиденежной формы первоначально авансированной стоимости. Выпуск векселей без привязки к товарному обороту и в качестве средства обращения и платежа (что характерно для обеспечительского векселя) приобретает инфляционный характер. Длительные сроки обращения обеспечительских векселей позволяют им долго находиться в обращении. Это означает, что выпуск таких векселей избыточно дополняет количество денег в экономике на срок обращения векселей. Неинфляционный характер вексельное обращение приобретает тогда, когда объем вексельной массы не находится постоянно в сфере торговли, а максимально быстро обменивается на кредитные денежные средства (посредством операции учета векселя в банке). Далее до срока платежа вексель "обездвиживается" и находится в банковской сфере как документ, обеспечивающий в силу своих специфических гарантийных функций возврат выданных кредитных средств. При помощи операции учета векселей и вывода их из обращения соотношение товарной и денежной массы в экономике восстанавливается.

Деньги выполняют функцию средства обращения, когда переходят от одного владельца к другому, связывают акты обмена товаров в единый процесс обращения. Участники вексельного обращения в соответствии с законодательством РФ имеют возможность изменять способ передачи векселя: при помощи индоссамента, цессии или простым вручением. В зависимости от этого вексель может олицетворять собой сразу не-

сколько видов ценных бумаг. Он может выступать как в качестве ордерной ценной бумаги, так и в качестве именной ценной бумаги и ценной бумаги на предъявителя. Участники современного вексельного обращения активно используют простую процедуру передачи векселя по индоссаменту (как ордерную ценную бумагу) или передают вексель на основе бланкового индоссамента (как ценную бумагу на предъявителя).

Таким образом, выполнение векселем отдельных функций денег возможно, но при этом необходимо учитывать зависимость роли векселей в экономике от определенных способов их использования. Нельзя недооценивать ликвидность и значение векселей как квазиденежных инструментов. По сути, при отсутствии контроля над вексельным обращением, в экономике возможно действие второго эмиссионного центра (распределенного по отраслям и территориям), выпускающего денежные суррогаты. Подобная деятельность должна быть ограничена и поставлена под контроль. Вексельный оборот ныне есть важнейшая часть денежно-кредитной системы и в этом качестве он нуждается в упорядочении и защите. В этой связи еще раз подчеркивается необходимость разработки государственной политики в сфере обращения векселей и создания в её рамках депозитарно-расчетного центра по учету векселей, наделенного соответствующими полномочиями. Как и Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг, он мог бы быть подконтролен Президенту Российской Федерации и действовать в тесном взаимодействии с государственными институтами. Тем самым будет создан ныне отсутствующий механизм влияния на вексельный оборот и получения достоверной информации. Без него затруднительно проводить эффективную денежно-кредитную политику, тем более, что вексельное обращение играет положительную роль в безналичном обращении. На современном этапе расчетная система России не обладает механизмом преодоления кратковременных несовпадений между получением предприятиями и организациями средств и моментом оплаты за товары и услуги. Этот механизм создается или посредством предоставления банковских кредитов, или с помощью векселей. Ни того, ни другого отечественная практика денежных расчетов не имеет. Поэтому вексельное обращение следует расширять, чтобы создать необходимые, нормальные условия для осуществления расчетов. Неправильно относить векселя лишь к денежным суррогатам, как это принято в отечественной экономической литературе. Векселя являются естественным коммерческим инструментом, опосредствующим движение товаров. Учет векселей банками (и переучет их в ЦБ РФ) создает необходимую связь между товарным и денежным обращением.

Благодаря ценным бумагам, в том числе и векселям, общественный капитал получает возможность неограниченно самовозрастать, выходить за рамки реально функционирующего капитала, так как законом капитала является безграничный рост. В то же время, отрыв фиктивной от действительной стоимости векселя, в процессе обращения, влечет за собой рост рисков при использовании необеспеченных векселей, создает благоприятную почву для разного рода теневого оборота. Возрастание фиктивного капитала в форме ценных бумаг и в частности, векселей (а вместе с ним и всего общественного капитала) за количественные пределы реально функционирующего капитала, первоначальной видимостью которого он является, не может происходить непрерывно и безгранично. Действительный капитал создает материальную основу всех видов доходов, в том числе и доходов от ценных бумаг. Фиктивные векселя (даже обеспеченный) наиболее предрасположены к потере своей ликвидности за счет возможности резкого сжатия фиктивного капитала, в условиях проявления циклических колебаний экономики.

Считаем, что главным принципом формирования государственной вексельной политики должен стать принцип применения в экономике векселей, имеющих в своей основе действительную стоимость. Для этого необходимо ограничение приема и передачи векселя по бланковому индоссаменту, формирование свободных конкурентных условий на рынке. Давней проблемой в вексельном обороте является бланковый индоссамент. Посредством передаточной надписи можно передавать вексель без указания имен лиц, участвующих в передаче векселя. Оборот векселя с бланковым индоссаментом похож на оборот ценных бумаг на предъявителя, который, в свою очередь, можно сравнить с оборотом наличных денег: их передача может не фиксироваться в документах, что способствует уклонению от налогов и отмыванию денег. Поэтому во многих странах оборот ценных бумаг на предъявителя ограничен, как и оборот наличных денег. Ограничить прием и передачу векселя по бланковому индоссаменту возможно путем его обязательной регистрации в течение одного рабочего дня у профессионального участника вексельного рынка, который, в свою очередь, должен передать соответствующую информацию в депозитарный центр по регистрации и учету векселей. Такой механизм похож на механизм передачи наличных денег: как использование наличных денег требует участия банков, так и передача векселей с бланковым индоссаментом потребует действий профессионального участника рынка. При этом должники прямо указываются в векселе.

В настоящее время отечественный вексельный рынок является олигополией, количество основных игроков, по оценкам специалистов, фактически ограничено 5-8 участниками, на долю которых приходится до 80% суммарного оборота векселей, что затрудняет появление на рынке новых игроков и эмитентов, а также влияет на организацию торгов векселями и на формирование цен. Кроме того, российский вексельный рынок носит фрагментарный характер, проявляющийся множеством операторов частично организованного (при участии Ассоциации участников вексельного рынка - АУВЕР) и неорганизованного рынка, находящихся в условиях асимметрии информационных потоков - совокупных данных относительно цен спроса и цен предложения на векселя, цен заключения сделок, вексельных индексов, доходности по векселям и т.д. Существование по сути нескольких рынков для одного и того же инструмента подразумевает информационную дезориентацию его участников. Воздействие фрагментарности на вексельный рынок тем больше, чем ниже уровень информационной симметрии и меньше возможности для консолидации и анализа информации. Решение проблем вексельного рынка, в том числе его фрагментарности заключается в формировании единого организованного вексельного рынка предполагающего создание электронной вексельной торговой площадки. Основными принципами создания электронной системы торговли векселями являются внедрение цифровой подписи и электронного документооборота с использованием криптографических технологий, позволяющих сделать электронный оборот векселей надежным, конфиденциальным и защищенным от фальсификации, применение современных средств телекоммуникаций и связи, информационных систем. Это позволит перевести торговлю векселями в автоматический режим, исключить из процесса посредников, построить системы клиринга, расчетов и депозитарного обслуживания рынка векселей. В итоге автоматизация и ускорение процесса оборота векселей в совокупности приведут к значительному сокращению транзакционных издержек обращения.

Инфраструктура электронного рынка векселей предусматривает наличие информационной, депозитарной, торговой, расчетной систем, а также систему защиты и обеспечения прав участников рынка. Она предполагает разветвленную сеть электронных вексельных торговых площадок бирж (ЭТВП) по регионам страны на базе организации централизованного депозитарного учета векселей в расчетно-депозитарных центрах ММВБ, РТС. Открытие ЭТВП в регионах страны возможно при условии достаточно высокого кредитного рейтинга региона и наличия крупных



промышленных предприятий с кредитной историей и высоколиквидным рейтингом вексельного обращения, наличия развитой системы связи для создания на ее основе региональной электронной системы обращения векселей, длительный опыт и высокий рейтинг на фондовом рынке региональных участников, наличие высококвалифицированных кадров, обеспечивающих функционирование системы. Создание электронного рынка векселей будет способствовать секьюритизации фондового рынка - переходу денежных средств из традиционных форм в форму ценных бумаг, либо одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов. Это позволит привлечь значительные денежные средства, находящиеся в виде сбережений без движения у населения, а также приведет к перетоку финансовых ресурсов из теневого сектора в реальный сектор экономики без проявлений конфликтов интересов. Считаем, что в развитии электронного вексельного обращения скрыт потенциал экономического развития национальной экономики, так как развитие рынка электронных ценных бумаг ведет к процессу взаимопроникновения рынков капиталов. Организация электронной вексельной системы позволит определить вексельное обращение как новый вектор активизации национальной экономики при переходе к инновационному качеству.

Трансформация механизма вексельного обращения на современном этапе предполагает применение инновационных методов в ходе дальнейшего развития вексельного обращения. Одной из инноваций, которая появилась и бурно развивается на российском рынке финансовых услуг, является секьюритизация финансовых рынков. Процесс секьюритизации охватывает как рынок долевого капитала, проявляющийся в расширении числа компаний, осуществляющих эмиссию акций, и увеличение объемов выпуска, так и рынок долгового капитала, характеризующийся развитием облигационного и вексельного рынка. На современном этапе в экономике складываются благоприятные условия для реализации инвестиционного потенциала механизма вексельного обращения. Не умаляя роли и значения оборотных средств в обеспечении стабильной работы предприятий, отметим, что основная проблема российских компаний заключается в привлечении с рынка капитала инвестиционных ресурсов для создания условий устойчивого роста. В этой связи особую актуальность приобретают возможности участия вексельного рынка в процессе секьюритизации. Адаптация зарубежного опыта к российской практике, использование в отечественной экономике имеющегося потенциала вексельного обращения, стратегическое планирование и использование век-



селей менеджментом предприятий в совокупности позволят создать единый ряд финансовых продуктов предприятий и организаций - от векселей к облигациям и далее к обыкновенным и привилегированным акциям. В этом заложен инвестиционный и инновационный потенциал вексельного обращения.

В современной экономике вексельное обращение является связующим звеном банковского и реального секторов экономики, долевого и долгового секторов рынка капитала, товарного и денежного обращения, по сути - важнейших элементов национальной экономики. Поэтому на современном этапе процесс дальнейшего развития механизма вексельного обращения имеет важное значение в ходе трансформации экономики при переходе к инновационному качеству.

**В заключении** диссертации представлены систематизированные выводы и предложения по результатам проведенного исследования.

## **ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМАТИКЕ ДИССЕРТАЦИИ**

### ***В изданиях, определенных ВАК России для публикаций результатов научных исследований***

1. *Алимова, С.В.* К вопросу о формировании организованного вексельного рынка [Текст] / С. В. Алимова // Экон. науки. - 2010. - № 12 (73). - 0,7 печ. л.
2. *Алимова, С.В.* Институциональные аспекты трансформации механизма вексельного обращения [Текст] / С. В. Алимова // Вопросы экономики и права - 2010. - № 11 (29). - 0,7 печ. л.
3. *Алимова, С.В.* Вексель как инструмент привлечения инвестиций [Текст] / С. В. Алимова // Экон. науки. - 2009. - № 10 (59). - 0,7 печ. л.
4. *Алимова, С.В.* Влияние векселей на денежное обращение [Текст] / С.В. Алимова // Вестн. Самар. гос. ун-та. - Самара, 2008. - № 1 (60). - 0,6 печ. л.
5. *Алимова, С.В.* Теоретические аспекты вексельного обращения [Текст] / С.В. Алимова // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2007. - № 10 (36). - 0,6 печ. л.
6. *Алимова, С.В.* Операции коммерческих банков с векселями - перспективное направление в развитии банковских услуг [Текст] / С.В. Алимова // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2006. - № 6 (24). - 0,8 печ. л.

### *Другие публикации*

7. *Алимова, С.В.* Тенденции и перспективы развития российского вексельного рынка [Текст] / С.В. Алимова // Вестн. молодых ученых Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2008. - № 1 (17). - 0,65 печ. л.

8. *Алимова, С.В.* Вексель как особый вид ценных бумаг [Текст] / С.В. Алимова // Актуальные проблемы современной науки: тр. 3-го Междунар. форума молодых ученых (8-й Междунар. конф.), 20-23 нояб. 2007 г.; Ч. 28. Экономические науки; Самар. ин-т управления. - Самара, 2007. - 0,3 печ. л.

9. *Алимова, С.В.* Вексель в системе совершенствования механизма инвестиционного цикла [Текст] / С.В. Алимова // Трансформационные процессы современного общества : материалы Всерос. науч.-практ. конф., Тольятти, 4 дек. 2007 г. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2008. - 0,25 печ. л.

Подписано в печать 18.11.2010.

Формат 60×84/16. Бум. писч. бел. Печать офсетная.

Гарнитура "Times New Roman". Объем 1,5 печ. л.

Тираж 150 экз. Заказ № 19.

Отпечатано в типографии СГЭУ.

443090, Самара, ул. Советской Армии, 141.



